

SENVEST

2000
ANNUAL REPORT



Senvest Capital inc.
www.senvest.com

SENVEST

› CORPORATE PROFILE

Senvest Capital Inc. and its subsidiaries have business activities in merchant banking, asset management, real estate and electronic security.

› ANNUAL MEETING

The Annual Meeting of Shareholders will be held in the Ritz Carlton Hotel, 1228 Sherbrooke Street West, Montreal, Québec on June 5, 2001 at 10 a.m.

› CONTENTS

1 | Financial Highlights

2 | Management's Discussion and Analysis

5 | Financial Data

12 | Investor Information

› SENVEST CAPITAL INC.

1140 de Maisonneuve Blvd. West, Suite 1180
Montreal, Québec H3A 1M8 (514) 281-8082

› FINANCIAL HIGHLIGHTS

Selected Financial Data

(in thousands, except per share amounts)

Years ended December 31

	2000	1999	1998	1997	1996
	\$	\$	\$	\$	\$
Summary of Operations					
Total Revenues	16,967	10,018	10,342	16,500	15,062
Net Earnings	8,136	5,213	3,019	8,303	6,315
Net Earnings Per Share	3.08	1.91	1.08	2.89	2.09
Financial Data					
Total Assets	69,819	68,421	60,861	59,199	52,577
Shareholders' Equity	55,506	47,368	44,149	42,138	35,503
Dividends Per Share	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15

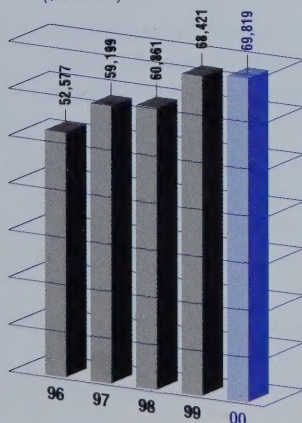
Revenues for 1999 have been restated to account for disposition of the printing subsidiary in fiscal 2000.

› COMMON STOCK INFORMATION

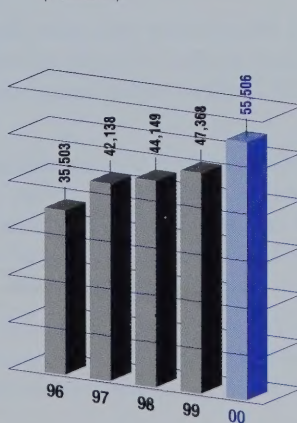
The Company's shares are listed on the Toronto Stock Exchange under the symbol SEC.

	2000		1999	
	\$		\$	
Fiscal Quarter	High	Low	High	Low
First	15.25	12.15	11.50	10.60
Second	19.00	15.25	11.50	10.50
Third	19.50	18.00	11.40	11.15
Fourth	19.10	19.00	12.25	11.40

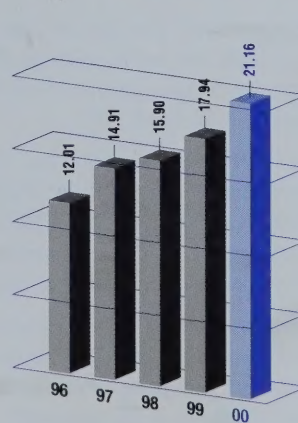
Total Assets
(\$ thousands)



Shareholders' Equity
(\$ thousands)



Book Value Per Share
(\$)



MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS**Results of Operations**

Senvest Capital Inc. (Senvest) recorded another positive performance during fiscal 2000. Consolidated revenues were \$16,967,408 compared to \$10,018,125 in the prior year.

Net earnings were \$8,135,575 versus \$5,213,329 in 1999. Earnings per share increased to \$3.08 against \$1.91 per share in the previous year. Book value per share grew to \$21.16 per share from \$17.94 and shareholders' equity reached \$55.5 million.

Senvest International L.L.C. (International), located in New York City, is the largest of Senvest's wholly owned subsidiaries. Its long-term geographical focus is global, and during fiscal year 2000 it continued to develop and expand its merchant banking activities and related core holdings in both public and private companies. International's performance relies mainly on its ability to identify attractive opportunities, through research, financial analysis, and operations in the merchant banking arena. This experience in the capital markets, combined with a network of contacts and financial relationships, enables International to steadily increase the number, size, and caliber of business opportunities that it reviews and evaluates. The Company maintains a base portfolio of publicly traded securities as a means of providing liquidity for merchant banking activities and expanding core holdings.

Fiscal 2000 was definitely a year of feast and famine. The first half of the year the Company continued to post very positive results. Although profitability slipped in the latter part of the year, first half results were strong enough to help Senvest record very positive results for the entire fiscal year 2000. During the second half of the year, activity in the capital markets started to slow down and the downturn picked up speed as the year came to a close. A slowing economy, reduced demand, and declining consumer confidence, resulted in a correction that has been particularly sharp in the technology and telecom sectors.

The economic slowdown and severe downturn in the financial markets has dramatically reduced merchant banking activity in small to mid-size businesses. The number of interesting new deals available for review and evaluation has declined. The difficult economic environment has carried on into the year 2001, with the most optimistic estimates calling for an improvement in economic conditions to begin only in the second half of this year. Despite the weakness in the economy, Senvest has been able to continue to improve its balance sheet. It is in a position to fully participate in any economic turnaround.

During 2000, we continued to take part in providing early stage financing and/or merchant banking support to several private companies. New companies we have worked with in the year 2000 include: Silicon Wave, a company that makes integrated circuits for short-range wireless solutions and cable broadband applications; and Elitra Pharmaceuticals, a supplier of genomic information to the pharmaceutical industry.

International, through its Senvest Fund Management enterprise, also manages a fund for institutions and high net worth individuals. This fund focuses primarily on small capitalization publicly traded equities. At year-end, the fund had over \$31 million under management and was up 78 percent since its inception in April 1997.

Pennsylvania Properties Inc. (PPI), a wholly owned U.S. subsidiary, holds a portfolio of real estate investments principally in California and Massachusetts. It invests as a minority partner in selected properties. During 2000, PPI continued to perform well above expectations with above average returns. In the past year, three properties were sold or refinanced and four new properties were added. Total real estate holdings increased to \$12.1 million from \$9.4 million in 1999.

Senvest completed the disposition of its Trenmore Printing subsidiary in the first half of the fiscal year and revenues for 1999 have been restated to account for this disposition. This division no longer fits into the Company's long-term focus. The effect of this transaction was not material to either our balance sheet or net earnings.

Liquidity and Capital Resources

At December 31, 2000, Senvest had total consolidated assets of \$69,818,845 and liabilities of \$14,313,215. Equity holdings totaled \$53,366,912 including \$43,515,337 of shares with quoted value. These shares with quoted value had a market value of \$59,163,261 at year-end. Cash and cash equivalents were \$1,445,124 and real estate holdings totaled \$12,051,912.

Senvest has a number of diversified holdings with various levels of participation in both public and privately held companies. Some of the larger holdings at year-end included Astral Media, DSP Group, and Schuler Homes.

Astral is one of Canada's major communications companies. Its main operations are in broadcasting, including English and French specialty, pay and pay-per-view television services as well as radio. DSP Group is a fabless semiconductor company. It develops and markets digital signal processing cores and integrated solutions for the wireless telephony and other communications markets. Schuler Homes is a homebuilder operating in the western United States and Hawaii.

On June 9, 2000, Senvest has commenced a new normal course issuer bid to purchase a maximum of 147,000 of its own common shares before June 8, 2001. The Company has purchased 33,900 common shares in the year 2000, including 21,500 under the new issuer bid.

A strong Company balance sheet in the face of an economic downturn becomes a very valuable tool for sustained growth when economic health is restored. Senvest is well positioned to pursue high caliber business opportunities with long-term potential. Our financial strength keeps us well positioned to fully participate in the next cycle of economic expansion.



Victor Mashaal
Chairman of the Board and President

April 2001

(This statement supplements the detailed information presented in the Consolidated Financial Statements and Notes).

> AUDITORS' REPORT TO THE SHAREHOLDERS

We have audited the consolidated balance sheets of Senvest Capital Inc. as at December 31, 2000 and 1999 and the consolidated statements of earnings, retained earnings and cash flows for the years then ended. These financial statements are the responsibility of the company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the company as at December 31, 2000 and 1999 and the results of its operations and its cash flows for the years then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.



PricewaterhouseCoopers LLP

Chartered Accountants
Montréal, Canada

February 28, 2001

> MANAGEMENT REPORT

The financial statements for the fiscal year ended December 31, 2000, were completed by the management of Senvest Capital Inc., reviewed by the Audit Committee and approved by the Board of Directors. They were prepared in accordance with accounting principles generally accepted in Canada and are consistent with the corporation's business.

The company and its subsidiaries maintain a high quality of internal controls, designed to provide reasonable assurance that the financial information is accurate and reliable. The information included in this Annual Report is consistent with the financial statements contained herein.

The financial statements have been audited by PricewaterhouseCoopers LLP, the company's auditors, whose report is provided above.



Victor Mashaal

Chairman of the Board and President
Senvest Capital Inc.

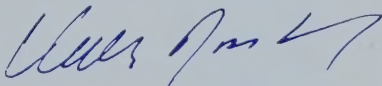
March 30, 2001

> CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

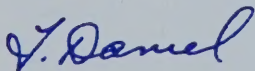
As at December 31

	2000	1999
	\$	\$
Assets		
Cash and cash equivalents	1,445,124	3,057,526
Equity holdings (note 2)	53,366,912	53,715,234
Real estate holdings	12,051,912	9,436,451
Future income taxes (note 6)	1,500,000	—
Other assets	1,454,897	2,212,289
	69,818,845	68,421,500
Liabilities		
Bank advances (note 4)	189,305	5,854,050
Due to brokers	10,520,975	13,250,510
Accounts payable and accrued liabilities	783,997	970,521
Income taxes payable	2,818,938	978,128
	14,313,215	21,053,209
Shareholders' Equity		
Capital stock (note 5)	3,844,032	3,774,563
Retained earnings	51,661,598	43,593,728
	55,505,630	47,368,291
	69,818,845	68,421,500

Approved by the Board of Directors



V. Mashaal, Director



F. Daniel, Director

› **CONSOLIDATED STATEMENTS OF EARNINGS**

For the years ended December 31
2000 1999
\$ \$

Revenue (note 3)

Gain on equity holdings	12,839,050	5,575,684
Income from real estate holdings	3,067,151	3,272,901
Other income	1,061,207	1,169,540
	16,967,408	10,018,125

Operating costs and expenses

General and administrative expenses	4,315,515	3,189,225
Interest and bank charges	1,209,470	925,092
Foreign exchange loss (gain)	820,532	(467,154)
	6,345,517	3,647,163

Earnings before income taxes

10,621,891 6,370,962

Provision for income taxes (note 6)

2,486,316 1,157,633

Net earnings for the year

8,135,575 5,213,329

Net earnings per share

3.08 1.91

Weighted average number of shares outstanding

2,642,857 2,725,439

› **CONSOLIDATED STATEMENTS OF RETAINED EARNINGS**

For the years ended December 31
2000 1999
\$ \$

Balance - Beginning of year

As previously stated	43,593,728	40,184,770
Change in accounting policy (note 1)	1,000,000	-
As restated	44,593,728	40,184,770
Net earnings for the year	8,135,575	5,213,329
	52,729,303	45,398,099

Dividends	396,419	407,635
Premium on repurchase of common shares (note 5 a))	539,036	1,396,736
Repurchase of options	132,250	-
	1,067,705	1,804,371

Balance - End of year

51,661,598 43,593,728

> CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

For the years ended December 31

	2000 \$	1999 \$
Cash provided by (used in)		
Operating activities		
Net earnings for the year	8,135,575	5,213,329
Adjustments for		
Net gain on sale of equity holdings	(12,839,050)	(5,575,684)
Income from real estate holdings	(3,067,151)	(3,272,901)
Future income taxes	(500,000)	—
Other	(10,023)	267,220
New real estate holdings	(10,640,900)	(4,933,290)
Distributions received on real estate holdings	11,092,590	6,222,911
New equity holdings	(70,447,001)	(40,894,791)
Proceeds on sale of equity holdings	83,634,371	35,185,896
Decrease (increase) in other assets	58,020	(6,234)
Increase in accounts payable and accrued liabilities	171,620	86,725
Increase in income taxes payable	1,840,810	1,003,209
	7,428,861	(6,703,610)
Financing activities		
Decrease in bank advances	(5,664,745)	(2,888,395)
Increase (decrease) in due to brokers	(2,729,533)	12,394,707
Proceeds on issue of shares	119,000	—
Repurchase of common shares	(588,567)	(1,586,412)
Repurchase of options	(132,250)	—
Dividends	(396,419)	(407,635)
	(9,392,514)	7,512,265
Investing activities		
Disposal of a subsidiary (note 3)	250,000	—
Foreign exchange gain (loss) on cash held in foreign currency	101,251	(160,107)
Increase (decrease) in cash and cash equivalents	(1,612,402)	648,548
Cash and cash equivalents - Beginning of year	3,057,526	2,408,978
Cash and cash equivalents - End of year	1,445,124	3,057,526

› NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

For the years ended December 31, 2000 and 1999

1. Significant accounting policies**Principles of consolidation**

The consolidated financial statements include the accounts of the company and its subsidiaries, which have been accounted for using the purchase method.

Management estimates

The preparation of financial statements in conformity with generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosures of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenue and expenses during the reporting periods. Actual results could differ from those estimates. These estimates are reviewed periodically and, as adjustments become necessary, they are reported in earnings in the period in which they become known.

Change in accounting policy

Effective January 1, 2000, the company adopted the new recommendations of the Canadian Institute of Chartered Accountants regarding income taxes. This change has been applied on a retroactive basis without restating the prior years. The cumulative effect of applying the new standard was an increase of \$1,000,000 to opening retained earnings.

In 1999, the company retroactively applied the new recommendations regarding statements of cash flows. This new basis of presentation did not have any effect on prior years' results or shareholders' equity.

Fair value of financial instruments

The company has estimated the fair values of its financial instruments based on the current interest rate environment, related market values and current pricing of financial instruments with comparable terms. The carrying value of its financial instruments approximates their fair value, unless otherwise indicated.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents include cash on hand, bank balances and short-term highly liquid investments with maturities of three months or less.

Equity holdings

Equity holdings are carried at average cost except where there has been a provision for possible loss in value that is other than a temporary decline, in which case the holdings have been written down to recognize the loss.

Included in due to brokers is the quoted amount of securities sold short at the date of the transaction. Provisions are taken where the market value of the underlying securities has increased.

Real estate holdings

Real estate holdings are valued using the equity method.

Foreign currencies

Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies including those of integrated subsidiaries are translated into Canadian dollars at the exchange rate prevailing at the balance sheet date and non-monetary assets at the exchange rates prevailing when the assets were acquired. Transactions denominated in foreign currencies are recorded at the exchange rates prevailing at the transaction date. Gains or losses arising from the translation of foreign currencies are included in net earnings for the year.

Stock-based compensation plans

The company has two stock-based compensation plans, which are described in note 5 b). No compensation expense is recognized for these plans when stock options are issued to employees. Any consideration paid by employees on exercise of stock options is credited to share capital. If stock options are repurchased from employees, the excess of the consideration paid over the carrying amount of stock option cancelled is charged to retained earnings.

Income taxes

The company applies the liability method to account for income taxes. Under this method, future income taxes at the balance sheet date are determined using the differences between the accounting and tax value of assets and liabilities and the enacted income tax rates to be in effect when these differences are expected to reverse. Future income tax assets are recognized when it is more likely than not that the assets will be realized.

2. Equity holdings

	2000	1999
	\$	\$
Shares with quoted value (market value \$59,163,261; 1999 - \$87,005,864)	43,515,337	45,756,722
Senvest Partners Ltd. (market value \$8,982,605; 1999 - \$10,694,154)	4,182,000	4,182,000
Other equity holdings	5,669,575	3,776,512
	<u>53,366,912</u>	<u>53,715,234</u>

Senvest Partners Ltd. is a fund established by the company, in which the company is also a limited partner. The company provides investment advisory services to Senvest Partners which had a net asset value of \$31,579,000 as at December 31, 2000 (1999 - \$39,197,000).

3. Disposal of Trenmore Printing Inc.

On June 5, 2000, the company sold its 70% participation in Trenmore Printing Inc. for a total consideration of \$500,000, including a balance of sale of \$250,000 to be received over the next three years. Trenmore Printing Inc. represented all the activities of the company in the printing sales business and is therefore considered a discontinued operation in these consolidated financial statements. This resulted in sales and cost of sales, which were approximately equal at \$1,900,000 for 2000 and \$3,900,000 for 1999, to be eliminated from the consolidated statement of earnings. Net earnings from the printing sales business and from its disposal were not significant.

4. Collateral for bank advances

Certain equity holdings, having a carrying value of \$1,594,331 (1999 - \$2,551,298) and a fair market value of \$11,944,498 (1999 - \$11,268,801) have been pledged as collateral for bank advances. In addition, a first rank movable hypothec in the amount of \$3,000,000 on all assets of the company has been granted as collateral.

5. Capital stock

Authorized

An unlimited number of common shares

	2000	1999
	\$	\$
Issued and fully paid		
2,623,324 common shares (1999 - 2,640,224)	3,844,032	3,774,563

- a) During 2000, the company began a new normal course issuer bid to purchase a maximum of 147,000 (1999 - 158,000) of its own common shares before June 8, 2001. Also during the year, the company purchased 33,900 common shares (1999 - 137,400) for a total cash consideration of \$588,567 (1999 - \$1,586,412). The excess of the consideration paid over the stated capital for these shares is presented as premium on repurchase of common shares in the statement of retained earnings.
- b) The company has two fixed stock option plans which were established for employees and senior executives. Under the first plan, the company may grant options for up to 335,500 common shares, all of which to date have been fully granted. Under the second plan, the company may grant options for up to 270,000 common shares, of which 82,000 options have been granted to date. Under both plans options are granted at any time during the year and vest immediately. The exercise price of each option may not be less than the market price of the company's stock on the day preceding the date of grant. An option's maximum term is 10 years.

Changes in the number of options outstanding were as follows:

	Number of options	2000 Weighted average exercise price \$	Number of options	1999 Weighted average exercise price \$
Outstanding - Beginning of year	344,500	9.45	285,000	9.04
Granted	73,000	19.00	59,500	11.40
Exercised	(17,000)	7.00	-	-
Repurchased and cancelled	(11,500)	7.00	-	-
Outstanding - End of year	389,000	11.42	344,500	9.45
Options exercisable at year-end	389,000		344,500	

The following options were outstanding and exercisable as at December 31, 2000:

Range of exercise prices \$	Number of options	Weighted average remaining life (years)	Weighted average exercise price \$
6.50 to 6.88	87,000	1.6	6.64
9.75 to 11.40	229,000	5.3	10.82
19.00	73,000	10.0	19.00
	389,000		

6. Income taxes

a) The provision for income taxes are detailed as follows:

	2000	1999
	\$	\$
Current income taxes	2,986,316	1,157,633
Future income taxes	(500,000)	—
	<u>2,486,316</u>	<u>1,157,633</u>

b) The income tax rates differ from the basic Federal and provincial rates due to the following:

	2000	1999
	%	%
Basic Federal rate less provincial deduction	29.1	29.1
Combined provincial tax rates	<u>16.7</u>	<u>16.7</u>
	45.8	45.8
Non-taxable dividends received	(0.6)	(1.1)
Non-taxable portion of capital gains	(6.8)	(2.2)
Difference in foreign operations statutory income tax rates	(18.1)	(26.9)
Other	<u>3.1</u>	<u>2.6</u>
	<u>23.4</u>	<u>18.2</u>

c) The net future income tax assets as at December 31, 2000 are detailed as follows:

Future income tax assets	\$
Equity holdings	1,335,000
Real estate holdings	350,000
Future income tax liability on real estate holdings	<u>(185,000)</u>
	<u>1,500,000</u>

7. Commitments

The future minimum rental payments for leased premises under long-term leases are as follows:

	\$
2001	313,893
2002	268,077
2003	29,252

8. Supplementary information to the consolidated statements of cash flows

	2000	1999
	\$	\$
Cash paid for interest	1,193,928	903,789
Cash paid for income taxes	1,164,000	577,703

› BOARD OF DIRECTORS

*Victor Mashaal

Chairman of the Board and President
Senvest Capital Inc.

*Ronald G. Assaf

Chairman of the Board
Sensormatic Electronics Corporation,
U.S.A.

Frank Daniel

Secretary-Treasurer
Senvest Capital Inc.

*Donald E. Dunn

Business Executive

** Member of the Audit Committee*

OFFICERS

Victor Mashaal

Chairman of the Board and President

Frank Daniel

Secretary-Treasurer

Richard Mashaal

Vice-President
President, Senvest International L.L.C.

George Malikotsis, C.A., C.P.A.

Vice-President, Finance

› INVESTOR INFORMATION

ACCOUNTANTS AND AUDITORS

PricewaterhouseCoopers LLP
Montreal, Canada

LEGAL COUNSEL

Lapointe Rosenstein
Montreal, Québec

TRANSFER AGENT AND REGISTRAR

Computershare Trust Company of Canada
1800 McGill College Avenue
7th Floor
Montreal, Québec H3A 3K9

Computershare Trust Company of Canada
151 Front Street West
Toronto, Ontario M5J 2N1

Senvest Capital Inc.
1140 de Maisonneuve Blvd. West
Suite 1180
Montreal, Québec H3A 1M8
(514) 281-8082

Senvest International L.L.C.
680 Fifth Avenue
Suite 1300
New York, NY 10019
(212) 977-2466

Pennsylvania Properties Inc.
1140 de Maisonneuve Blvd. West
Suite 1180
Montreal, Québec H3A 1M8
(514) 281-8082

› CONSEIL D'ADMINISTRATION

- *Victor Mashaal
Président du conseil et président
Senvest Capital Inc.
- *Ronald G. Assaf
Président du conseil
Sensormatic Electronics Corporation,
É.-U.
- Frank Daniel
Secrétaire-trésorier
Senvest Capital Inc.
- *Donald E. Dunn
Homme d'affaires
Vice-président, Finance
George Malikotsis, C.A., C.P.A.

* Membre du comité de vérification

› RENSEIGNEMENTS À L'INTENTION DES INVESTISSEURS

- COMPTABLES ET VÉRIFICATEURS
PricewaterhouseCoopers s.r.l.
Montréal, Canada
- CONSEILLERS JURIDIQUES
Lapointe Rosenstein
Montréal (Québec)
- AGENT DE TRANSFERT ET REGISTRAIRE
Société de fiducie Computershare du Canada
1800, avenue McGill College
7^e étage
Montréal (Québec) H3A 3K9
- Computershare Trust Company of Canada
151 Front Street West
Toronto, Ontario M5J 2N1
- Senvest Capital Inc.
1140, boul. de Maisonneuve Ouest
Bureau 1180
Montréal (Québec) H3A 1M8
(514) 281-8082
- Senvest International L.L.C.
680 Fifth Avenue
Suite 1300
New York, NY 10019
(212) 977-2466
- Pennsylvania Properties Inc.
1140, boul. de Maisonneuve Ouest
Bureau 1180
Montréal (Québec) H3A 1M8
(514) 281-8082

6. Impôts sur le revenu

a) La charge d'impôts sur le revenu se détaille comme suit :

	2000	1999
Impôts exigibles	\$	\$
	2 986 316	1 157 633
Impôts futurs	(500 000)	—
	2 486 316	1 157 633

b) Les taux d'impôt sur le revenu diffèrent des taux de base fédéral et provinciaux pour les raisons suivantes :

	2000	1999
Taux fédéral de base, moins l'abattement provincial	29,1	29,1
Taux combiné d'imposition provinciale	16,7	16,7
	45,8	45,8
Dividendes reçus non imposables	(0,6)	(1,1)
Parte non imposable des gains en capital	(6,8)	(2,2)
Écart du taux réglementaire d'imposition des établissements étrangers	(18,1)	(26,9)
Autres	3,1	2,6
	23,4	18,2

c) L'actif net d'impôts futurs se détaille comme suit au 31 décembre 2000 :

Actif d'impôts futurs	\$
Participations en actions	1 335 000
Participations immobilières	350 000
Passif d'impôts futurs sur les participations immobilières	(185 000)
	1 500 000

7. Engagements

Les loyers minimaux futurs relatifs à des locaux loués en vertu de baux à long terme s'établissent comme suit :

2001	313 893
2002	268 077
2003	29 252

8. Informations supplémentaires relatives aux flux de trésorerie consolidés

2000	\$	1999
1 193 928	\$	903 789
1 164 000		577 703
Esèces payées pour les intérêts		
Esèces payées pour les impôts sur le revenu		

5. Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires

Émis et entièrement libéré

2 623 324 actions ordinaires (2 640 224 en 1999)

2000 3 844 032 \$
1999 3 774 563 \$

- Au cours de l'exercice 2000, la société a entrepris un nouveau programme de rachat de ses actions ordinaires jusqu'à concurrence de 147 000 (158 000 en 1999) avant le 8 juin 2001. Au cours de l'exercice 2000, la société a acquis 33 900 (137 400 en 1999) actions ordinaires pour une contrepartie totale de 588 567 \$ (1 586 412 \$ en 1999) comptant. L'excédent du prix de rachat sur le capital versé de ces actions est inscrit dans les bénéfices non répartis à titre de prime au rachat d'actions ordinaires.
- La société a deux régimes d'options d'achat d'actions à prix fixe qui ont été établis en faveur des employés et des dirigeants. En vertu du premier régime, la société peut attribuer des options jusqu'à concurrence de 335 500 actions ordinaires, lesquelles ont toutes été attribuées jusqu'à date. En vertu du deuxième régime, la société peut attribuer des options jusqu'à concurrence de 270 000 actions ordinaires, desquelles 82 000 options ont été attribuées jusqu'à date. Selon les deux régimes, les options sont attribuées à n'importe quel temps pendant l'année et peuvent être exercées immédiatement. Le prix d'exercice de chaque option ne peut être moindre que le prix du marché des actions de la société la journée précédant la date d'attribution. La durée maximale d'une option est de dix ans.

L'évolution du nombre d'options en circulation est comme suit :

	2000		1999	
	Nombre d'options	Prix moyen pondéré d'exercice \$	Nombre d'options	Prix moyen pondéré d'exercice \$
En circulation au début de l'exercice	344 500	9,45	285 000	9,04
Attribuées	73 000	19,00	59 500	11,40
Exercées	(17 000)	7,00	—	—
Rachetées et annulées	(11 500)	7,00	—	—
En circulation à la fin de l'exercice	389 000	11,42	344 500	9,45
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	389 000		344 500	

Les options en circulation et pouvant être exercées au 31 décembre 2000 sont les suivantes :

Fourchette des prix d'exercice \$	Nombre d'options	Durée de vie contractuelle moyenne pondérée à court (années)	Prix moyen pondéré d'exercice \$
6,50 à 6,88	87 000	1,6	6,64
9,75 à 11,40	229 000	5,3	10,82
19,00	73 000	10,0	19,00
	389 000		

Régimes d'intéressement au capital

La société offre deux régimes d'intéressement au capital, qui sont décrits à la note 5 b). Aucune charge n'est constatée à l'égard de ces régimes lorsque des options d'achat d'actions sont émises en faveur des employés. Toute contrepartie payée par les employés lors de l'exercice des options est créditée au capital-actions. Si des options sont rachetées des employés, l'excédent de la contrepartie payée par rapport à la valeur comptable de l'option annulée est porté au débit des bénéfices non répartis.

Impôts sur le revenu

La société utilise la méthode du passif fiscal pour la comptabilisation des impôts sur le revenu. Selon cette méthode, les impôts futurs à la date du bilan sont calculés sur la différence entre les valeurs fiscales et comptables des différents actifs et passifs. Le taux d'imposition en vigueur lorsque ces différences se résorberont est utilisé pour calculer l'impôt futur. Les actifs d'impôts sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable que l'actif sera réalisé.

2. Participations en actions

1999	\$	43 515 337	45 756 722
2000	\$	5 669 575	3 776 512
		53 366 912	53 715 234

Titres cotés (valeur du marché 59 163 261 \$; 87 005 864 \$ en 1999)

Senvest Partners Ltd. (valeur du marché 8 982 605 \$; 10 694 154 \$ en 1999)

Autres participations en actions

Senvest Partners Ltd. est un fonds constitué par la société, dans lequel la société est commanditaire. La société fournit des conseils en gestion de placements à Senvest Partners Ltd. dont l'actif net s'élevait à 31 579 000 \$ au 31 décembre 2000 (39 197 000 \$ en 1999).

3. Cession de Tremmore Printing Inc.

La société a cédé, le 5 juin 2000, sa participation de 70 % dans Tremmore Printing Inc. pour une contrepartie totale de 500 000 \$, y compris un solde de prix de vente de 250 000 \$ à recevoir au cours des trois prochaines années. Tremmore Printing Inc. représentait l'ensemble des activités de la société dans la vente d'imprimerie et est donc considérée être une activité abandonnée dans ces états financiers consolidés. Les ventes et le coût des marchandises vendues, de montants approximativement égaux de 1 900 000 \$ en 2000 et de 3 900 000 \$ en 1999, ont donc été éliminés des résultats consolidés. Le résultat net provenant de l'activité de vente d'imprimerie et de sa cession n'était pas significatif.

4. Nantissement des avances bancaires

Certaines participations en actions d'une valeur comptable de 1 594 331 \$ (2 551 298 \$ en 1999) et d'une juste valeur marchande de 11 944 498 \$ (11 268 801 \$ en 1999) ont été portées en nantissement des avances bancaires. De plus, une hypothèque mobilière de premier rang de 3 000 000 \$ sur l'universalité des biens de la société a été fournie.

> NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2000 et 1999

1. Principales conventions comptables

Consolidation

Les présents états financiers consolidés comprennent les comptes de la société et ceux de ses filiales, comptabilisés selon la méthode de l'achat pur et simple.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers selon les principes comptables généralement reconnus requiert l'utilisation par la direction d'évaluations et d'hypothèses qui ont une incidence sur les actifs et les passifs présents, sur la divulgation des éventualités à la date des états financiers, de même que sur les produits et les charges pour les périodes présentées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Les estimations sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont comptabilisés à l'état des résultats lorsqu'ils deviennent connus.

Modification d'une convention comptable

Le 1^{er} janvier 2000, la société a adopté les nouvelles recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés en ce qui a trait à la comptabilisation des impôts sur les bénéfices. Cette modification a été appliquée de manière rétroactive sans redressement des exercices correspondants. L'effet cumulatif de l'adoption de la nouvelle norme a été une augmentation de 1 000 000 \$ du solde d'ouverture des bénéfices non répartis.

En 1999, la société a appliqué rétroactivement les recommandations relativement à l'état des flux de trésorerie. Le nouveau mode de présentation n'a pas eu d'incidence sur les résultats ou sur les capitaux propres des exercices précédents.

Juste valeur marchande des instruments financiers

La société a évalué la juste valeur marchande de ses instruments financiers en se basant sur les taux d'intérêt actuels, la valeur au marché et le prix actuel d'un instrument financier ayant des conditions comparables. À moins d'indication contraire, la valeur comptable de ces instruments financiers se rapproche de leur juste valeur marchande.

Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces comprennent l'encaisse, les soldes bancaires ainsi que les placements à court terme hautement liquides dont l'échéance est égale ou inférieure à trois mois.

Participations en actions

Les participations en actions sont inscrites au coût moyen sauf lorsqu'une provision doit être établie pour une perte de valeur éventuelle qui n'est pas de nature temporaire, auquel cas, la participation est dévaluée pour tenir compte de la perte. Le montant à payer aux courtiers inclut la valeur boursière des titres vendus à la date de l'opération. Une provision est prise lorsque la valeur marchande des titres sous-jacents a augmenté.

Participations immobilières

Les participations immobilières sont évaluées à la valeur de consolidation.

Devises

Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises, y compris ceux des filiales intégrées, sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les actifs non monétaires sont convertis aux taux de change en vigueur à la date d'acquisition. Les opérations libellées en devises sont comptabilisées aux taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les gains ou les pertes de change sont portés aux résultats de l'exercice.

› FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre

2000 \$
1999 \$

Flux de trésorerie provenant des (affectés aux)

Activités d'exploitation	
Bénéfice net pour l'exercice	8 135 575
Redressements pour	5 213 329
Gain net à la vente de participations en actions	(12 839 050)
Revenus de participations immobilières	(3 067 151)
Impôts futurs	(500 000)
Autres	(10 023)
Nouvelles participations immobilières	(10 640 900)
Distributions reçues sur les participations immobilières	11 092 590
Nouvelles participations en actions	(70 447 001)
Produit de la vente de participations en actions	83 634 371
Diminution (augmentation) des autres actifs	58 020
Augmentation des comptes créditeurs et charges	171 620
Augmentation des impôts à payer	1 840 810
	1 003 209
	(6 703 610)
Activités de financement	
Diminution des avances bancaires	(5 664 745)
Augmentation (diminution) des montants à payer aux courtiers	(2 729 533)
Produit d'émission d'actions	119 000
Rachat d'actions ordinaires	(588 567)
Rachat d'options	(132 250)
Dividendes	(396 419)
	(407 635)
	7 512 265
Activités d'investissement	
Cession d'une filiale (note 3)	250 000
	–
Gain (perte) de change sur espèces libellées en monnaie étrangère	
	101 251
	(160 107)
Augmentation (diminution) des espèces et quasi-espèces	
	(1 612 402)
	648 548
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	
	3 057 526
	2 408 978
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice	
	1 445 124
	3 057 526

> RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre
2000 1999 \$

Produits (note 3)		
Gain sur les participations en actions	12 839 050	5 575 684
Revenus de participations immobilières	3 067 151	3 272 901
Autres produits	1 061 207	1 169 540
		16 967 408
		10 018 125
Charges d'exploitation		
Frais généraux et administratifs	4 315 515	3 189 225
Intérêts et frais bancaires	1 209 470	925 092
Perte (gain) de change	820 532	(467 154)
		6 345 517
		3 647 163
Bénéfice avant les impôts sur le revenu		
Bénéfice avant les impôts sur le revenu	10 621 891	6 370 962
Charge d'impôts sur le revenu (note 6)	2 486 316	1 157 633
		8 135 575
		5 213 329
Bénéfice net pour l'exercice		
Bénéfice net par action	3,08	1,91
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation		
	2 642 857	2 725 439

> BÉNÉFICES NON RÉPARTIS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre
2000 1999 \$

Solde au début de l'exercice		
Solde déjà établi	43 593 728	40 184 770
Modification d'une convention comptable (note 1)	1 000 000	—
		40 184 770
Solde redressé		
Bénéfice net pour l'exercice	8 135 575	5 213 329
		52 729 303
		45 398 099
Dividendes		
Dividendes	396 419	407 635
Prime au rachat d'actions ordinaires (note 5 a))	539 036	1 396 736
Rachat d'options	132 250	—
		1 067 705
		1 804 371
Solde à la fin de l'exercice		
	51 661 598	43 593 728

> BILANS CONSOLIDÉS

2000 \$
1999 \$
Aux 31 décembre

Actif		
Espèces et quasi-espèces	1 445 124	3 057 526
Participations en actions (note 2)	53 366 912	53 715 234
Participations immobilières	12 051 912	9 436 451
Impôts futurs (note 6)	1 500 000	—
Autres actifs	1 454 897	2 212 289
	69 818 845	68 421 500
Passif		
Avances bancaires (note 4)	189 305	5 854 050
Montant à payer aux courtiers	10 520 975	13 250 510
Comptes créditeurs et charges	783 997	970 521
Impôts à payer	2 818 938	978 128
	14 313 215	21 053 209
Capitaux propres		
Capital-actions (note 5)	3 844 032	3 774 563
Bénéfices non répartis	51 661 598	43 593 728
	55 505 630	47 368 291
	69 818 845	68 421 500

Au nom du conseil

V. Mashaal
V. Mashaal, administrateur

F. Daniel
F. Daniel, administrateur

> RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX ACTIONNAIRES

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Senvest Capital Inc. aux 31 décembre 2000 et 1999 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues au Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la société aux 31 décembre 2000 et 1999 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus au Canada.

PricewaterhouseCoopers A.R.L.

PricewaterhouseCoopers s.r.l.

Comptables agréés
Montréal, Canada

Le 28 février 2001

> RAPPORT DE LA DIRECTION

Les états financiers de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2000 ont été préparés par la direction de Senvest Capital Inc., examinés par le comité de vérification, et approuvés par le conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada et reflètent fidèlement les activités de la société.

La société et ses filiales maintiennent des contrôles internes de haute qualité, conçus pour permettre de disposer de renseignements financiers d'une précision et d'une fiabilité raisonnables. Les renseignements présentés dans le présent rapport annuel sont conformes aux états financiers qu'il contient.

Les états financiers ont été vérifiés par PricewaterhouseCoopers s.r.l., les vérificateurs de la société, dont le rapport est présenté ci-dessus.

Victor Mashaal

Victor Mashaal

Président du conseil et Président
Senvest Capital Inc.

Le 30 mars 2001

des résultats dépassant largement les prévisions, avec des rendements supérieurs à la moyenne. L'année passée, trois biens immobiliers ont été vendus ou refinancés, et quatre nouveaux ont été ajoutés au portefeuille. Le total des placements immobiliers, qui était de 9,4 millions \$ en 1999, a atteint 12,1 millions \$.

Senvest a procédé à la cession de sa filiale Tremmore Printing au cours de la première moitié de l'exercice et les revenus de 1999 ont été rajustés pour tenir compte de cette cession. Cette division n'était plus compatible avec les perspectives à long terme de la société. Cette transaction n'a eu aucun effet important sur notre bilan ni sur notre bénéfice net.

Liquidités et ressources en capital

Au 31 décembre 2000, Senvest disposait d'un actif consolidé de 69 818 845 \$, le passif atteignant 14 313 215 \$. Les placements en actions atteignaient un total de 53 366 912 \$, dont 43 515 337 \$ d'actions cotées en bourse. Les actions cotées en bourse avaient une valeur au marché de 59 163 261 \$ à la fin de l'exercice. Les liquidités et quasi liquidités étaient de 1 445 124 \$, et les participations immobilières atteignaient un total de 12 051 912 \$.

Senvest dispose d'un certain nombre de placements diversifiés, avec des niveaux variés de participation, dans des sociétés ouvertes et dans des sociétés fermées. Les plus importantes de ces participations à la fin de l'exercice étaient Astral Media, DSP Group et Schuler Homes.

Astral est l'une des principales sociétés canadiennes du secteur des communications. Ses principaux domaines d'activité sont la radiodiffusion, ce qui comprend des émissions spéciales en anglais et français, ainsi que les services de télévision payante et de télévision à la carte, et la radio. DSP Group est une société du secteur des semi-conducteurs intégrés. Elle met au point et commercialise des produits de traitement de signaux numériques et des solutions intégrées pour les téléphones sans fil et pour d'autres marchés des télécommunications. Schuler Homes est une entreprise de construction résidentielle qui exerce ses activités dans l'ouest des États-Unis et à Hawaï.

Le 9 juin 2000, Senvest a engagé une nouvelle offre publique de rachat pour racheter un maximum de 147 000 de ses propres actions ordinaires avant le 8 juin 2001. La société a acheté 33 900 actions ordinaires en 2000, dont 21 500 dans le cadre de la nouvelle offre publique de rachat.

Face à un ralentissement économique, le fait de disposer d'un bilan solide est un outil très utile pour participer à une croissance soutenue lors du rétablissement de la santé de l'économie. Senvest est bien placée pour répondre aux occasions d'affaires de haute qualité offrant un bon potentiel à long terme. Notre solidité financière nous permettra de participer pleinement au prochain cycle d'expansion économique.

Victor Mashaal

Président du conseil et Président

Avril 2001

(La présente déclaration s'ajoute aux renseignements détaillés présentés dans les états financiers consolidés et dans les notes).

> DISCUSSION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION

Résultats d'exploitation

Senvest Capital Inc. (Senvest) a de nouveau enregistré des résultats positifs pendant l'exercice 2000. Les revenus consolidés de l'exercice étaient de 16 967 408 \$, alors qu'ils étaient de 10 018 125 \$ lors de l'exercice précédent. Le bénéfice net était de 8 135 575 \$, contre 5 213 329 \$ en 1999. Le bénéfice par action a augmenté pour atteindre 3,08 \$, alors qu'il était de 1,91 \$ l'année précédente. La valeur comptable par action est passée de 17,94 \$ à 21,16 \$, et l'avoir des actionnaires a atteint 55,5 millions \$.

Senvest International L.L.C. (International), établie à New York, est la plus importante des filiales en propriété exclusive de Senvest. Sur le plan géographique, ses perspectives à long terme sont d'envergure mondiale; au cours de l'exercice 2000, elle a continué de développer ses activités de banque d'investissement et ses participations connexes dans des sociétés fermées et dans des sociétés ouvertes. International doit ses résultats principalement à sa capacité de détecter des occasions intéressantes, grâce à ses travaux de recherche et d'analyse financière et à ses activités de banque d'investissement. Cette expérience des marchés financiers, à laquelle s'ajoute un réseau étendu de relations et de contacts financiers, permet à International de développer régulièrement le nombre, la taille et le calibre des possibilités d'affaires qu'elle examine et évalue. La société entretient un portefeuille de base, constitué de valeurs cotées en bourse, pour fournir des liquidités permettant de financer ses activités de banque d'investissement ou de développer ses principales participations.

L'exercice 2000 aura été une année de gloire et de misère. Pendant la première moitié de l'année, la société a continué d'enregistrer des résultats très positifs. Bien que la rentabilité ait baissé pendant la deuxième moitié de l'année, les résultats de la première moitié ont été suffisamment vigoureux pour permettre à Senvest d'enregistrer des résultats très positifs pour l'ensemble de l'exercice 2000. Au cours de la deuxième moitié de l'année, l'activité a commencé à ralentir sur les marchés financiers, et la baisse s'est accélérée à l'approche de la fin de l'année. Sous l'effet combiné du ralentissement de l'économie, de la baisse de la demande et de la baisse de la confiance des consommateurs, le marché a été soumis à une correction particulièrement brutale dans les secteurs de la technologie et des télécommunications. La ralentissement économique et la baisse dramatique des marchés financiers ont considérablement réduit les activités de banque d'investissement concernant les petites et moyennes entreprises. Le nombre de transactions intéressantes à examiner et évaluer a baissé. Le contexte économique difficile s'est maintenu au début de l'année 2001, les estimations les plus optimistes prévoyant que l'amélioration des conditions économiques ne commencerait que pendant la deuxième moitié de l'année. Malgré la faiblesse de l'économie, Senvest a pu continuer d'améliorer son bilan. La société est prête à participer pleinement à toute reprise économique.

En 2000, nous avons continué de participer à des financements de phase de départ ou à des activités de banque d'investissement destinées à soutenir diverses sociétés fermées. Les nouvelles entreprises avec lesquelles nous avons travaillé pendant l'exercice 2000 comprennent Silicon Wave, une entreprise qui produit des circuits intégrés pour communications sans fil de courte portée, et Elitra Pharmaceuticals, un fournisseur d'information génomique destinée à l'industrie des produits pharmaceutiques. International, par l'intermédiaire de son entreprise Senvest Fund Management, gère également un fonds pour institutions et individus fortunés. Ce fonds investit principalement dans des actions de sociétés à faible capitalisation inscrites en bourse. À la fin de l'exercice, le fonds gérait un actif de plus de 31 millions \$, et avait progressé de 78 pour cent depuis sa création en avril 1997.

Pennsylvania Properties Inc. (PPI), une filiale américaine en propriété exclusive, détient un portefeuille de placements immobiliers situés principalement en Californie et au Massachusetts. Elle prend des participations minoritaires dans une sélection de biens immobiliers. En 2000, PPI a continué de produire

FAITS SAILLANTS DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Données financières choisies

(en milliers, sauf les postes « par action »)

Exercices terminés les 31 décembre

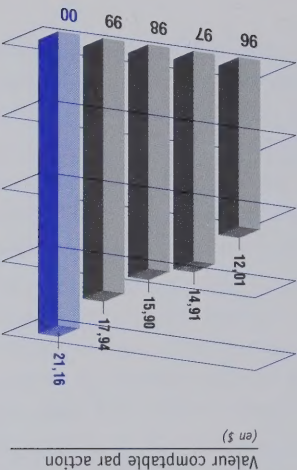
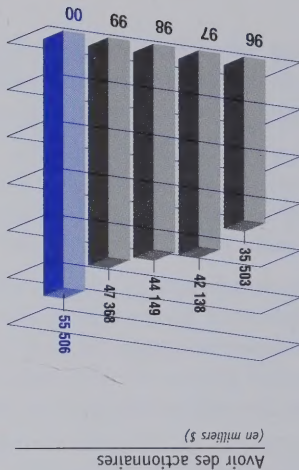
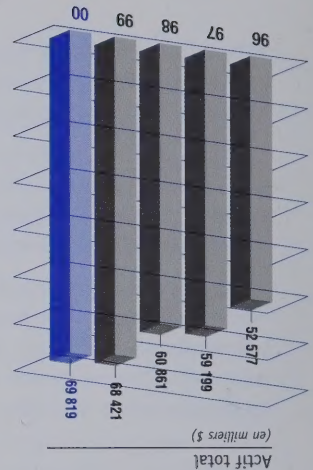
	2000	1999	1998	1997	1996
Sommaire des activités					
Revenus totaux	16 967	10 018	10 342	16 500	15 062
Bénéfice net	8 136	5 213	3 019	8 303	6 315
Bénéfice net par action	3,08	1,91	1,08	2,89	2,09
Données financières					
Actif total	69 819	68 421	60 861	59 199	52 577
Avoir des actionnaires	55 506	47 368	44 149	42 138	35 503
Dividendes par action	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

Les revenus de 1999 ont été redressés pour tenir compte de la cession de l'imprimerie au cours de l'exercice financier 2000.

Trimestre	Haut	Bas	2000	1999	\$
Premier	15,25	12,15		11,50	10,60
Deuxième	19,00	15,25		11,50	10,50
Troisième	19,50	18,00		11,40	11,15
Quatrième	19,10	19,00		12,25	11,40

Les actions ordinaires de la compagnie sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SEC.



1 | Faits saillants
de la situation
financière

2 | Discussion
et analyse
par la direction

5 | Données
financières

12 | Renseignements
à l'intention des
investisseurs

> TABLE DES MATIÈRES

L'assemblée annuelle des actionnaires
sera tenue le 5 juin 2001
à l'Hôtel Ritz-Carlton,
1228, rue Sherbrooke Ouest,
Montréal (Québec) à 10 h 00

> L'ASSEMBLÉE ANNUELLE

Senvest Capital Inc. et ses filiales
exercent leurs activités dans les services
bancaires d'investissement, la gestion
de biens, le secteur immobilier et les
systèmes électroniques de sécurité.

> PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

> SENVEST CAPITAL INC.
1140, boul. de Maisonneuve Ouest, bureau 1180
Montréal (Québec) H3A 1M8 (514) 281-8082

Senvest Capital Inc.
www.senvest.com



2000
RAPPORT ANNUEL

SENVEST